



Edouard Carmignac

© Carmignac Investissement

Fondo de renta variable internacional que se beneficia de la experiencia en macroeconomía, una gestión activa y una asignación de activos sin límites sectoriales, geográficos ni de capitalización. Su objetivo es batir a su índice durante un mínimo de 5 años. Al menos un 60 % del activo está expuesto constantemente a los mercados de renta variable. Así, sus principales motores de rentabilidad son la renta variable, las divisas y, en ocasiones, la renta fija.

En este último trimestre de 2017, **Carmignac Investissement** registró un descenso del 0,59 %, frente al avance del 4,09 % de su índice de referencia. En el conjunto de 2017, el Fondo registró una revalorización del 4,76 %, por debajo de su índice (+8,89 %).

2017 fue un año especialmente frustrante para nuestra gestión global. Tal y como intuíamos a principios de año, los mercados de renta variable registraron una evolución favorable en líneas generales, a pesar de los temores que despertaban, principalmente, la imprevisibilidad de Donald Trump y las elecciones francesas. Del mismo modo, nuestras posiciones en valores tecnológicos estadounidenses, así como en valores europeos e incluso emergentes, mostraron una progresión destacable. Sin embargo, la evolución de nuestros valores petroleros no estuvo a la altura de las expectativas, a pesar de la estabilidad del mercado del oro negro, dado que los inversores parecieron dejarse encandilar por las perspectivas de la economía verde, que terminaría por mermar la demanda de hidrocarburos. Si bien a principios de año también vaticinamos una depreciación del dólar, nos vimos sorprendidos por la espectacular apreciación del euro frente al billete verde (15 % en ocho meses). A pesar de estos vientos de proa, las posiciones de cobertura sobre el dólar permitieron que el Fondo registrara una rentabilidad superior a finales de septiembre. En el cuarto trimestre, la promesa de un estímulo fiscal en Estados Unidos, junto con una actividad sostenida a escala mundial, provocó que los inversores priorizaran los valores cíclicos en detrimento de los sectores con buena visibilidad, excesivamente representados en las carteras. En este fin de año, el Fondo también se vio afectado por los resultados del operador de cable francoalemán Altice, penalizado por una inesperada revisión a la baja de sus perspectivas tanto en Francia como en Estados Unidos.

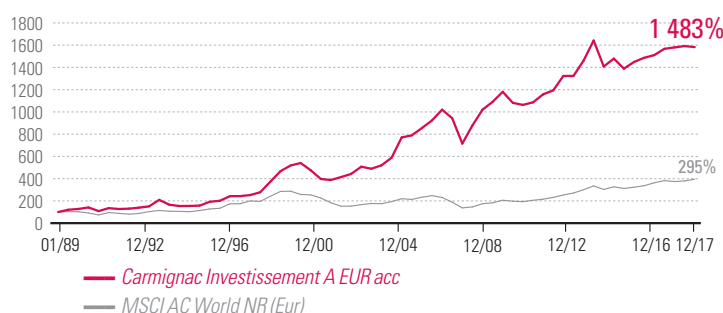
Liquidamos por completo esta inversión, que constituyó una considerable fuente de rentabilidad para el Fondo durante los dos años anteriores.

Las perspectivas para este 2018 resultan más alentadoras. En EE. UU., el estímulo del crecimiento que se espera como consecuencia de una reforma fiscal de escaso calado debería dar pie a que se afiancen las primeras señales de debilitamiento de la actividad detectadas durante los últimos meses. En Europa, el mantenimiento de una política de tipos negativos es cada vez menos compatible con una tasa de crecimiento próxima al 2% y con una inflación cuya caída parece haberse frenado. En estas condiciones, el euro debería retomar su apreciación frente al dólar y la Fed, por su parte, debería mostrarse menos proclive a seguir subiendo sus tipos de referencia. En este supuesto, los activos europeos se verán sometidos a una doble presión: la renta fija acusará la subida gradual de los tipos, mientras que la renta variable se verá perjudicada por la apreciación de la divisa única. Por el contrario, la reducción de las tensiones en los tipos de la deuda estadounidense debería resultar favorable para los valores de renta variable estadounidense con buena visibilidad —entre los que se encuentran los valores tecnológicos— y para el conjunto del universo emergente. En el plano de los valores petroleros, estos se beneficiarán tanto de la prorrogación del acuerdo de la OPEP como por la depreciación del dólar, que apunta al conjunto de las materias primas, a la cabeza de las cuales figura el oro.

Asimismo, iniciamos el año con una exposición cercana a cero al dólar y a las divisas vinculadas. El desglose de los activos a 31 de diciembre de 2017 era el siguiente:

- Seguimos concentrados en las oportunidades de inversión vinculadas al consumo digital y a la conectividad, con una ponderación cercana al 38 % de los activos del Fondo. En el marco de estas temáticas, nuestras principales posiciones incluyen títulos como **Facebook**, **ASML**, **ServiceNow**, **Amazon**, **Activision Blizzard** y **Grubhub**. Mantenemos una visión positiva en los actores del segmento chino de Internet **Tencent** y **58.com**, así como **Hikvision**, una empresa especializada en la vigilancia por videocámara y la robótica. Liquidamos nuestras posiciones en **Samsung** y **Nvidia**, después de las magníficas rentabilidades en 2017, dado que, en nuestra opinión, el perfil riesgo/rentabilidad en el universo de los semiconductores ya no es tan favorable. Asimismo, liquidamos nuestra posición en **TripAdvisor**, ya que nuestra temática de inversión relativa a la estrategia de empresa no se materializó. Iniciamos nuevas posiciones principalmente en **PTC**, empresa estadounidense especializada en programas industriales y en el Internet de las Cosas.
- Nuestra exposición a los valores cíclicos sigue siendo reducida y representa el 26 % de los activos. Mantenemos nuestra visión positiva en los productores de petróleo de esquisto en la cuenca Pérmica, beneficiarios tanto de una marcada caída de sus costes de extracción como del aumento de la prima de riesgo en Oriente Medio. Redujimos nuestra exposición a los productores de cemento y al sector bancario europeo. Estamos expuestos a los valores financieros estadounidenses a través de **Bank of America** y **Wells Fargo**. No obstante, nuestro argumento de inversión apuesta más por las previsiones que apuntan a una mejora del entorno normativo y de la rentabilidad de sus fondos propios que por que se produzca una inclinación de la curva de tipos o un crecimiento de las solicitudes de préstamo. Del mismo

Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta IIC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

modo, en Europa, nuestra posición en **HSBC** está vinculada a oportunidades de reestructuración al amparo de un nuevo equipo directivo.

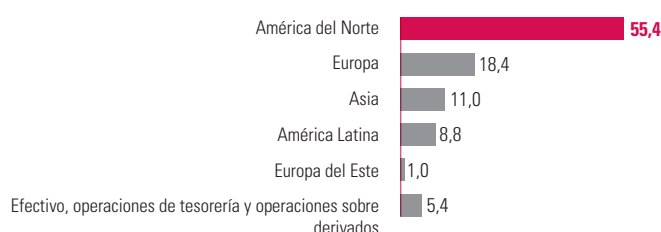
- Nuestra exposición a los sectores infrapenetrados en los mercados emergentes se mantuvo estable en el **15 %** del patrimonio del Fondo. Nuestras principales posiciones siguen siendo **HDFC Bank** e **Indusind Bank** en la India y **Banco Macro** y **Banco de Galicia** en Argentina. Mantenemos una posición positiva en el actor latinoamericano de comercio electrónico y de pagos online **MercadoLibre**. Por otro lado, iniciamos una posición en **Yandex**, motor de búsqueda y empresa rusa de uso compartido de vehículos.
- En el sector de la salud estadounidense, aumentamos nuestras posiciones en **Stryker Intuitive Surgical**, empresas de tecnología avanzada en la robótica quirúrgica, e iniciamos una posición en **Clovis**, empresa de biotecnología especializada en tratamientos contra el cáncer. Redujimos nuestra exposición a la firma farmacéutica **Celgene** tras una ligera revisión a la baja de sus perspectivas.

Fuente de las cifras: Carmignac, a 29/12/2017.

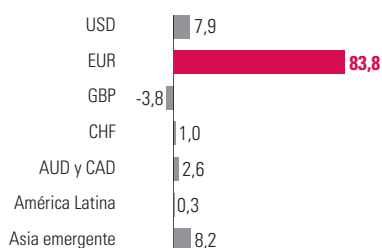
Entre las contribuciones positivas de este año, destacamos:

Valores	Rentabilidad
Tencent, software y servicios de Internet, China	+114%
MercadoLibre, ventas minoristas <i>online</i> , Sudamérica	+102%
United Spirits, bebidas espirituosas, La India	+89%
ServiceNow, <i>software</i> , EE. UU.	+75%
Amazon, ventas minoristas <i>online</i> , EE. UU.	+56%

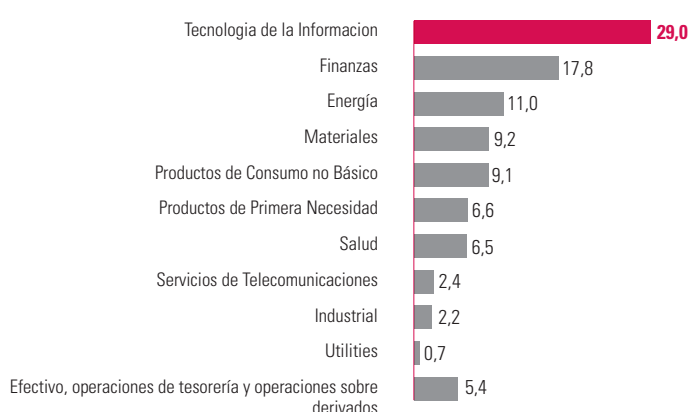
Distribución geográfica (sin derivados) (%)



Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



Distribución sectorial (sin derivados) (%)



Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	8,33	11,60
Volatilidad del Indicador	7,75	11,64
Ratio de sharpe	0,52	0,26
Beta	0,74	0,82
Alfa	-0,04	-0,38

Período de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Cartera de renta fija	Derivados Renta variable	Derivados Renta fija	Divisas Derivados	Total
1,19	0,00	-0,75	-0,69	0,04	-0,22

Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	9,67	10,06

Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 30/12/2016	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
Carmignac Investissement A EUR acc	4,76	-0,59	0,18	4,76	8,37	36,70	55,16	1482,77
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	295,05
Media de la categoría*	12,95	4,01	5,63	12,95	31,18	80,46	68,7	526,47
Clasificación (cuartil)	4	4	4	4	4	4	3	1

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. *RV Global Cap. Grande Growth. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

CARTERA CARMIGNAC INVESTISSEMENT A 29/12/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados				253 430 053,67	5,39
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)				253 430 053,67	5,39
Renta variable países desarrollados				3 470 631 014,00	73,83
América del Norte				2 605 936 842,69	55,44
1 749 066	ACTIVISION BLIZZARD (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	63,32	92 230 895,34	1,96
151 172	AMAZON.COM INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	1 169,47	147 227 780,51	3,13
659 217	APPLE INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	169,23	92 904 141,33	1,98
1 451 983	BANK OF AMERICA (Estados Unidos)	Finanzas	29,52	35 694 985,14	0,76
1 523 030	CELGENE CORP (Estados Unidos)	Salud	104,36	132 364 599,27	2,82
353 547	CLOVIS ONCOLOGY INC (Estados Unidos)	Salud	68,00	20 020 982,68	0,43
759 132	CONCHO RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	150,22	94 967 362,62	2,02
1 407 182	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	107,91	126 456 536,99	2,69
1 305 485	FACEBOOK INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	176,46	191 843 673,47	4,08
1 040 548	FRANCO-NEVADA CORP (Canadá)	Materias primas	100,46	69 480 526,47	1,48
7 315 051	GOLDCORP INC (Canadá)	Materias primas	12,77	77 792 472,74	1,65
2 404 265	GRUBHUB INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	71,80	143 759 349,60	3,06
254 104	INCYTE CORP (Estados Unidos)	Salud	94,71	20 041 797,00	0,43
2 679 250	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos)	Finanzas	70,56	157 434 943,37	3,35
156 390	INTUITIVE SURGICAL (Estados Unidos)	Salud	364,94	47 529 119,42	1,01
362 363	MASTERCARD INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	151,36	45 675 602,66	0,97
3 752 388	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	Materias primas	37,52	117 246 500,47	2,49
3 489 785	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	Energía	29,14	84 687 154,31	1,80
7 791 333	ORYX PETROLEUM (Canadá)	Energía	0,18	932 163,47	0,02
951 728	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	172,85	136 997 155,90	2,91
3 247 640	POTASH CORP (Canadá)	Materias primas	20,65	55 849 238,84	1,19
999 532	PTC INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	60,77	50 584 243,54	1,08
1 055 576	SERVICENOW (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	130,39	114 620 715,06	2,44
112 442	SHOPIFY INC - CLASS A (Canadá)	Tecnología de la Información	101,00	9 457 563,29	0,20
1 268 835	SM ENERGY CO (Estados Unidos)	Energía	22,08	23 331 009,99	0,50
758 225	SPLUNK INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	82,84	52 307 927,22	1,11
307 135	STRYKER CORP (Estados Unidos)	Salud	154,84	39 604 250,00	0,84
1 446 919	SYNCHRONY FINANCIAL (Estados Unidos)	Finanzas	38,61	46 523 603,09	0,99
1 546 640	T-MOBILE US INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	63,51	81 801 387,74	1,74
1 204 499	TRANSCANADA CORP (Canadá)	Energía	61,18	48 980 557,54	1,04
483 405	VISA INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	114,02	45 900 931,13	0,98
216 093	WAYFAIR INC - CLASS A (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	80,27	14 445 190,80	0,31
1 567 674	WELLS FARGO (Estados Unidos)	Finanzas	60,67	79 206 180,53	1,68
4 110 471	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canadá)	Materias primas	22,13	75 753 433,74	1,61
1 053 404	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	36,80	32 282 867,42	0,69
Europa				864 694 171,31	18,40
658 755	ASML HOLDINGS (Países Bajos)	Tecnología de la Información	145,15	95 618 288,25	2,03
763 771	ASOS PLC (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	67,15	57 778 654,48	1,23
44 638	DASSAULT AVIATION SA (Francia)	Industrial	1 297,90	57 935 660,20	1,23
339 417	HERMES INTERNATIONAL (Francia)	Productos de Consumo no Básico	446,25	151 464 836,25	3,22
15 301 335	HSBC HOLDINGS (Reino Unido)	Finanzas	7,67	132 198 431,95	2,81
1 269 697	INDITEX (España)	Productos de Consumo no Básico	29,05	36 878 349,37	0,78
1 122 812	LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido)	Finanzas	37,93	47 978 661,81	1,02
1 874 643	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	69,19	146 123 527,48	3,11
265 003	RENAULT SA (Francia)	Productos de Consumo no Básico	83,91	22 236 401,73	0,47
2 919 996	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlanda)	Industrial	15,05	43 945 939,80	0,93
792 780	TALEND SA (Francia)	Tecnología de la Información	37,48	24 744 665,56	0,53
447 737	VIFOR PHARMA AG (Suiza)	Salud	124,90	47 790 754,43	1,02
Renta variable países emergentes				976 634 774,22	20,78
América Latina				414 642 480,68	8,82
691 665	BANCO MACRO (Argentina)	Finanzas	115,88	66 747 285,31	1,42
5 655 301	CEMEX (México)	Materias primas	7,50	35 322 083,19	0,75
1 316 300	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentina)	Finanzas	65,85	72 183 839,94	1,54
3 603 603	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)	Productos de Primera Necesidad	78,93	70 876 742,13	1,51
517 936	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	314,66	135 720 970,82	2,89
603 105	PAMPA ENERGIA (Argentina)	Utilities	67,28	33 791 559,29	0,72
Asia				516 470 175,37	10,99
1 140 498	58.COM (China)	Tecnología de la Información	71,57	67 975 884,29	1,45
1 449 025	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	Tecnología de la Información	31,80	38 373 580,11	0,82
11 966 999	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	Tecnología de la Información	39,00	59 684 635,63	1,27
5 765 988	HDFC BANK (India)	Finanzas	1 890,35	142 212 321,83	3,03
1 950 340	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (India)	Finanzas	386,00	9 822 429,12	0,21
2 248 615	INDUSIND BANK (India)	Finanzas	1 648,90	48 376 082,09	1,03
1 294 233	TENCENT HOLDINGS (China)	Tecnología de la Información	406,00	55 976 968,06	1,19
1 964 715	UNITED SPIRITS LTD (India)	Productos de Primera Necesidad	3 668,85	94 048 274,24	2,00
Europa del Este				45 522 118,17	0,97
1 669 098	YANDEX (Rusia)	Tecnología de la Información	32,75	45 522 118,17	0,97
Valor de la cartera				4 447 265 788,22	94,61
Patrimonio neto				4 700 695 841,89	100,00